

ROZPORZĄDZENIE

MINISTRA FINANSÓW¹⁾

z dnia 2013 r.

zmieniające rozporządzenie w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz banków powierniczych²⁾

Na podstawie art. 94 ust. 1 pkt 1 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. z 2010 r. Nr 211, poz. 1384, z późn. zm.³⁾) zarządza się, co następuje:

§ 1. W rozporządzeniu Ministra Finansów z dnia 24 września 2012 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz banków powierniczych (Dz. U. poz. 1078) w § 70:

1) w ust. 1 część wspólna wyliczenia otrzymuje brzmienie:

„– zarejestrowane zgodnie z zasadami odrębnej rejestracji, określonymi w § 29 ust. 7 pkt 1 i § 32 ust. 1.”;

2) po ust. 1 dodaje się ust. 1a w brzmieniu:

„1a. W przypadku, o którym mowa w ust. 1 pkt 1, wysokość zabezpieczenia określanego przez firmę inwestycyjną powinna zabezpieczać jej interesy na wypadek

¹⁾ Minister Finansów kieruje działem administracji rządowej – instytucje finansowe, na podstawie § 1 ust. 2 pkt 3 rozporządzenia Prezesa Rady Ministrów z dnia 18 listopada 2011 r. w sprawie szczegółowego zakresu działania Ministra Finansów (Dz. U. Nr 248, poz. 1481).

²⁾ Niniejsze rozporządzenie w zakresie swojej regulacji wdraża:

- dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2004/39/WE z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych zmieniającej dyrektywę Rady 85/611/EWG i 93/6/EWG i dyrektywę 2000/12/WE Parlamentu Europejskiego i Rady oraz uchylającą dyrektywę Rady 93/22/EWG (Dz. Urz. UE L 145 z 30.04.2004, str. 1; Dz. Urz. UE Polskie wydanie specjalne, rozdz. 6, t. 7, str. 263, z późn. zm.),
- dyrektywę Komisji 2006/73/WE z dnia 10 sierpnia 2006 r. wprowadzającą środki wykonawcze do dyrektywy 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez przedsiębiorstwa inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tejże dyrektywy (Dz. Urz. UE L 241 z 02.09.2006).

³⁾ Zmiany tekstu jednolitego wymienionej ustawy zostały ogłoszone Dz. U. z 2011 r. Nr 106, poz. 622, Nr 131, poz. 763 i Nr 234, poz. 1391, z 2012 r. poz. 836 i 1385 oraz z 2013 r. poz. 433 i 984.

niewywiązania się klienta z przyjętych przez niego zobowiązań wynikających z transakcji terminowej.”;

- 3) w ust. 3 wprowadzenie do wyliczenia otrzymuje brzmienie:

„Niezwłocznie po rozrachunku sesji, na której zawarta została transakcja terminowa, firma inwestycyjna żąda od klienta uzupełnienia zabezpieczenia do wysokości nie mniejszej niż określona przez właściwą izbę rozliczeniową lub:”.

§ 2. Rozporządzenie wchodzi w życie po upływie 14 dni od dnia ogłoszenia.

MINISTER FINANSÓW

UZASADNIENIE

Projektowana zmiana przepisów rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 24 września 2012 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz banków powierniczych (Dz. U. z 2012 r., poz. 1078), dalej: „rozporządzenie w sprawie trybu i warunków”, ma na celu umożliwienie krajowym izbom rozliczeniowym zarządzanie ryzykiem w sposób zgodny z wymogami wynikającymi z postanowień rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) Nr 648/2012 z dnia 4 lipca 2012 r. w sprawie instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, kontrahentów centralnych i repozytoriów transakcji (dalej: „rozporządzenie EMIR”) oraz rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) Nr 153/2013 z dnia 19 grudnia 2012 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 648/2012 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących wymogów obowiązujących kontrahentów centralnych (dalej: „rozporządzenie RTS”).

Izby rozliczeniowe zobowiązane są spełniać wymogi określone w przepisach prawa polskiego, w tym rozporządzenia w sprawie trybu i warunków oraz w przepisach prawa europejskiego, w tym rozporządzeń EMIR oraz RTS. Analiza treści przepisów rozporządzenia w sprawie trybu i warunków wskazuje, że dostosowania do wymogów określonych w rozporządzeniach EMIR i RTS wymagają postanowienia § 70 ust. 1 określające zasady ustalania wysokości zabezpieczeń ustanawianych przez klientów, a wymaganych przez firmę inwestycyjną przed wystawieniem zlecenia brokerskiego.

Zgodnie z art. 27 rozporządzenia RTS, w przypadku gdy mechanizmem ustalania wysokości depozytu zabezpieczającego na poziomie portfela objętych jest wiele instrumentów finansowych, wysokość depozytów może zostać obniżona o nie więcej niż 80% różnicy między sumą depozytów zabezpieczających obliczonych indywidualnie dla każdego produktu a depozytem wyliczonym w oparciu o łączny szacunek ekspozycji dla skonsolidowanego portfela. Natomiast izba rozliczeniowa może zastosować redukcję wynoszącą maksymalnie 100% tylko w wyjątkowych sytuacjach, tj. kiedy nie jest narażona na żadne potencjalne ryzyko związane z redukcją depozytu zabezpieczającego. W praktyce oznacza to, że nie jest dopuszczalne, co do zasady, zastosowanie 100% redukcji wynikającej z korelacji pomiędzy instrumentami pochodnymi, ponieważ zazwyczaj istnieje potencjalne ryzyko związane z redukcją wysokości depozytu zabezpieczającego.

Przepis § 70 rozporządzenia w sprawie trybu i warunków, nakłada na firmy inwestycyjne obowiązek pobrania od klienta, przed wystawieniem zlecenia brokerskiego dotyczącego zawarcia transakcji na jego rachunek, zabezpieczenia w wysokości nie mniejszej niż określana przez właściwą izbę rozliczeniową. Należy podkreślić, że w trakcie trwania sesji giełdowej uczestnik będący stroną rozliczenia (zgodnie z art. 45b ust. 1 pkt 3 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi) nie posiada informacji, w jakiej wysokości depozyt zabezpieczający jest wymagany przez izbę rozliczeniową. Wynika to z faktu, iż wielkości depozytów zabezpieczających zmieniają się dynamicznie w trakcie sesji giełdowej wskutek zmienności cen instrumentów oraz zmiany parametrów dotyczących ryzyka. Zachodzi zatem niebezpieczeństwo, że uczestnik będący stroną rozliczenia, działając w trakcie sesji giełdowej, wyznaczy depozyty zabezpieczające na poziomie niższym od wyliczonych przez izbę rozliczeniową.

Każde zlecenie wystawione przez klienta powinno być związane z wyznaczeniem depozytu zabezpieczającego, jednak wymóg jego wyznaczenia na poziomie nie niższym, niż poziom określony przez izbę rozliczeniową, czyni ten wymóg w praktyce niewykonalnym ze względu na trudność oszacowania wpływu danego zlecenia na ryzyko na poziomie portfela klienta. Dodatkowo klient może w uzgodnieniu z uczestnikiem będącym stroną rozliczenia stosować określone strategie wymagające znacznie niższego depozytu zabezpieczającego niż wynikałoby to z wymogów określonych przez izbę rozliczeniową. Przykładem może być tutaj działalność animatora rynku lub klientów działających na podstawie danych intraday (tj. danych generowanych i udostępnianych kilkakrotnie w trakcie sesji, tworzących aktualny obraz rynku giełdowego i pozwalających na bieżącą analizę sesji), którzy z założenia naprzemiennie otwierają i zamykają pozycje, pozostając często z zerową pozycją na koniec dnia. W tej sytuacji izba rozliczeniowa nie będzie wymagała od uczestnika będącego stroną rozliczenia wniesienia dla takich klientów środków z tytułu depozytu zabezpieczającego, jednak uczestnik będący stroną rozliczenia, chcąc się stosować do wymogów rozporządzenia, powinien w trakcie dnia analizować każde zlecenie klienta i jego wpływ na portfel uwzględniając konieczność pobrania od klienta środków w takiej wysokości, jaką teoretycznie pobrałaby izba rozliczeniowa. Tego typu działanie w istotnym stopniu zwiększa koszty zawierania transakcji, ponieważ klient musi utrzymywać środki w bliżej nieokreślonej wysokości, które nigdy nie trafią jako zabezpieczenie do izby rozliczeniowej. Wynika to z tego, że izby rozliczeniowe zgodnie z wymogami rozporządzenia EMIR, co do zasady wyznaczają depozyty zabezpieczające dla pozycji, które pozostają otwarte po rozliczeniu

sesji i będą otwarte również w dniu kolejnym, a być może nawet do wygaśnięcia danej serii kontraktów. Regulator europejski nałożył tak szczególne i konserwatywne wymogi dlatego, że pozycja, która jest utrzymywana w portfelu klienta na koniec sesji, jest dużo bardziej niebezpieczna od tej otwieranej w ciągu dnia. Stąd też naturalnym jest, że uczestnik będący stroną rozliczenia na zakończenie sesji giełdowej w danym dniu pobierze od klienta, co najmniej taki depozyt, jaki jest wymagany przez izbę rozliczeniową. Żaden uczestnik będący stroną rozliczenia nie będzie uruchamiał własnych środków w celu zabezpieczenia pozycji klienta w izbie rozliczeniowej. Jednak w trakcie dnia sytuacja jest inna, uczestnik będący stroną rozliczenia zawsze ma możliwość zamknięcia pozycji w trakcie trwania sesji giełdowej i powinien mieć też możliwość zastosowania własnej strategii w zakresie depozytów zabezpieczających pobieranych od klientów. Nie bez znaczenia są również koszty ponoszone przez klientów, szczególnie tych aktywnych, którzy zapewniają odpowiednią płynność na rynku i tym samym wpływają na bezpieczeństwo obrotu. Nakładanie na takich klientów dodatkowych obciążeń z tytułu depozytów zabezpieczających od transakcji zawieranych w trakcie sesji giełdowej może spowodować, że będą oni musieli ograniczyć swoją działalność i tym samym spadnie liczba zleceń dostarczanych na rynek.

Z punktu widzenia regulatora istotnym również jest podążanie za rozwojem technologicznym obrotu instrumentami finansowymi, gdzie mamy do czynienia z takimi zjawiskami jak algo trading (tj. handel algorytmiczny polegający na automatyzacji procesu decyzyjnego związanego z handlem instrumentami finansowymi, w którym decyzje o otwarciu lub zamknięciu pozycji podejmowane są przez specjalnie algorytmy działające w oparciu o dane rynkowe) i high frequency trading (tj. handel wysokich częstotliwości - technika inwestycyjna charakteryzująca się wysoką częstotliwością wykonywanych operacji, nierzadko z wykorzystaniem bardzo zaawansowanych technologii). W obu powyższych przypadkach klient składa w trakcie sesji tysiące zleceń, z czego tylko niewielka część faktycznie się realizuje. W praktyce zastosowanie wymogu nałożonego przepisami § 70 rozporządzenia w sprawie trybu i warunków skutkowałoby koniecznością zaprzestania działalności przez tego typu klientów, ponieważ nie mieliby oni środków na ustanawianie zabezpieczeń dla wszystkich zleceń kierowanych do realizacji.

Z kolei proponowana zmiana brzmienia ust. 3 ma na celu skorygowanie nieprawidłowego wskazania podmiotu określającego wysokość zabezpieczenia po rozrachunku transakcji. Przepis § 70 ust. 3 rozporządzenia dotyczy bowiem okresu po zakończeniu sesji na rynku derywatów, kiedy to uczestnikom rozliczającym izba rozliczeniowa udostępnia w normalnym

toku czynności informacje o wysokości depozytów zabezpieczających wyliczonych przez izbę rozliczeniową na wszystkie niezamknięte pozycje w prawach pochodnych. W tym przypadku uczestnicy mają więc realny dostęp do danych umożliwiających im realizację obowiązku wynikającego z tego przepisu.

Projekt rozporządzenia jest zgodny z prawem Unii Europejskiej.

Projekt nie podlega notyfikacji zgodnie z trybem przewidzianym w przepisach dotyczących sposobu funkcjonowania krajowego systemu notyfikacji norm i aktów prawnych (rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 23 grudnia 2002 r. w sprawie sposobu funkcjonowania krajowego systemu notyfikacji norm i aktów prawnych (Dz. U. Nr 239, poz. 2039 oraz z 2004 r. Nr 65, poz. 597).

Zgodnie z art. 2 ust. 1 decyzji Rady 98/415/WE z dnia 29 czerwca 1998 r. w sprawie konsultacji Europejskiego Banku Centralnego udzielanych władzom krajowym w sprawie projektów przepisów prawnych (Dz. Urz. WE L 189 z 03.07.1998, str. 42; Dz. Urz. UE Polskie Wydanie Specjalne rozdz. 1, t. 1, str. 446), projekt rozporządzenia nie będzie przedmiotem konsultacji z Europejskim Bankiem Centralnym.

Projektowane rozporządzenie zostanie zamieszczone w Biuletynie Informacji Publicznej Rządowego Centrum Legislacji, zgodnie z § 11a uchwały Nr 49 Rady Ministrów z dnia 19 marca 2002 r. Regulamin pracy Rady Ministrów (MP Nr 13, poz. 221, z późn. zm.).

W związku z art. 50 ustawy z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych (Dz. U. z 2013 r. poz. 885 i 938) należy podnieść, że projektodawca nie przewiduje, aby zmiany rozporządzenia miały wpływ na sektor finansów publicznych, w tym na zwiększenie wydatków lub zmniejszenie dochodów jednostek sektora finansów publicznych.

OCENA SKUTKÓW REGULACJI (OSR)

1. Podmioty, na które oddziałuje akt normatywny

Projektowane rozporządzenie będzie oddziaływać na izby rozliczeniowe oraz uczestników będących stroną rozliczenia, jak również na ich klientów składających zlecenia w zakresie transakcji terminowych.

2. Wyniki przeprowadzonych konsultacji

Projekt rozporządzenia zostanie poddany konsultacjom, w których będą uczestniczyli przedstawiciele instytucji reprezentujących środowisko rynku kapitałowego, tj.: Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., Izby Domów Maklerskich, Izby Zarządzających Funduszami i Aktywami, Narodowego Banku Polskiego, Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych S.A., Rady Banków Depozytariuszy, Polskiego Stowarzyszenia Inwestorów Kapitałowych, Stowarzyszenia Emitentów Giełdowych, Związku Maklerów i Doradców, Związku Banków Polskich oraz BondSpot S.A., a także Komisja Nadzoru Finansowego - organ właściwy w sprawach nadzoru nad rynkiem finansowym.

3. Wpływ aktu normatywnego na sektor finansów publicznych

Wejście w życie rozporządzenia nie wpłynie na sektor finansów publicznych, w tym budżet państwa i budżety jednostek samorządu terytorialnego.

4. Wpływ aktu normatywnego na rynek pracy

Wejście w życie rozporządzenia nie wpłynie na rynek pracy.

5. Wpływ aktu normatywnego na konkurencyjność gospodarki i przedsiębiorczość, w tym funkcjonowanie przedsiębiorstw

W opinii projektodawcy wejście w życie rozporządzenia pozwoli na stosowanie przez krajowe izby rozliczeniowe zasad zarządzania ryzykiem na poziomie portfela zgodnie z wymogami rozporządzenia RTS. Z drugiej strony uczestnicy będący stroną rozliczenia będą mogli stosować w relacji do swoich klientów dotychczasowe rozwiązania, bez konieczności ponoszenia dodatkowych nakładów, przy czym powinni oni zostać zobowiązani do wdrożenia takich zasad, które zabezpieczają ich interesy w związku z obowiązkami wobec właściwej izby rozliczeniowej z tytułu uczestnictwa w systemie gwarantującym prawidłowe wykonanie zobowiązań wynikających z transakcji terminowej.

Dodatkowo przyjęte rozwiązanie powinno wpłynąć pozytywnie na bezpieczeństwo prowadzenia rozliczeń, ponieważ uczestnicy będący stroną rozliczenia będą brali odpowiedzialność za adekwatne wyznaczenie depozytów zabezpieczających w relacji do swoich klientów, generujących zróżnicowane ryzyka w zależności od stosowanych strategii.

Uczestnicy będący stroną rozliczenia mając możliwość zastosowania indywidualnego podejścia będą mogli zarządzać ryzykiem w sposób zdecydowanie bardziej bezpieczny i efektywny niż ma to miejsce w chwili obecnej.

6. Wpływ aktu normatywnego na sytuację i rozwój regionalny

Wejście w życie rozporządzenia nie będzie miało wpływu na sytuację i rozwój regionalny.

7. Wskazanie źródeł finansowania

Wejście w życie rozporządzenia nie pociąga za sobą obciążenia budżetu państwa ani budżetów jednostek samorządu terytorialnego.